

### 港股透視

# 大市整固 北水再現大額淨流入



葉尚志 第一上海首席策略師

3月12日，港股呈現反覆震盪的整固行情，總體穩好狀態未有出現改觀，在資金參與積極性維持良好的情況下，相信港股市底依然可以表現出比較堅穩的狀態，有利後市延續獨立行情的走勢發展。恒指跌180多點，以23,600點來收盤，大市成交量回降至3,000億元以下，但是北水持續吸納的態度保持積極，港股通錄得逾262億元的大額淨流入。

走勢上，恒指在上周五盤中衝高見24,669的三年新高後，目前正處於回吐整理階段，23,500點可以繼續看作恒指目前的初步支撐，守穩的話，相信大漲小回的格局仍可以保持。值得注意的是，多隻焦點權重股將於下周密集發布最新業績報告，包括小米-W(1810)、騰訊(0700)以及美團-W(3690)等等，能否給到市場帶來新一輪的驅動，可以多加注意。

港股表現反覆，恒指在開盤初段曾一度上升180點高見23,962點，未能一舉擊穿24,000點整數關後出現回吐，日內跌幅一度擴大至

逾400點，但跌幅在收盤前明顯收窄，資金仍見有趁低吸納的操作。指數股表現分化。其中，大宗商品股表現相對突出，一方面可能是受到美國加徵進口鋼鋁關稅的消息影響；另一方面，美元近期持續下跌也可以是正面的推動因素。紫金礦業(2899)漲3.47%，而早前已發盈喜的中國宏橋(1378)也漲2.2%，兩隻股份都站到恒指成份股漲幅榜的前三位。

### ATMXJ續成市場焦點

另一方面，ATMXJ的表現依然是市場關注點，而除了阿里巴巴-SW(9988)錄得升幅之

外，其他四隻科網股龍頭都出現了回吐調整，其中，京東集團-SW(9618)走了一波四連跌，再跌2.12%至156.7元收盤，宜留意150元圖表支持位的防守力。

恒指收盤報23,600點，下跌近182點或0.76%。國指收盤報8,682點，下跌73點或0.84%。恒生科指收盤報5,845點，下跌近122點或2.04%。

另外，港股主板成交量回降至2,784億多元，沽空金額為472億元，沽空比率16.95%，而升跌股數比率是797：941。港股通淨流出一日後恢復淨流入，昨日錄得逾262億元的大額淨流入額度。

免責聲明：此報告所載的內容、資料及材料只提供給閣下作參考之用，閣下不應依賴報告中的任何內容作出任何投資決定。第一上海證券有限公司/第一上海期貨有限公司/其關聯公司或其僱員將不會對因使用此報告的任何內容或材料而引致的損失而負上任何責任。

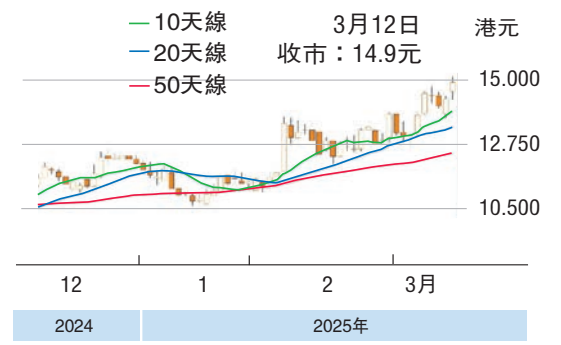
### 心水股

股份	昨收報(元)	目標價(元)
聯邦制藥(3933)	14.90	17.60
周大福(1929)	9.17	-
中興通訊(0763)	28.95	35.45

### 股市縱橫

章君

### 聯邦制藥 (3933)



## 創新藥獲批臨床試驗 聯邦制藥看高一線

個別創新藥在昨天大市持續調整下獲資金追捧，聯邦制藥(3933)慢性腎臟適應症1類創新藥獲美國食品藥品監督管理局(U.S. Food and Drug Administration, FDA)批准II期臨床試驗，為世界第二家藥企獲批開展臨床試驗的同類創新藥，帶動該股昨日創歷史新高，走勢強勁，該股昨日市值為270.74億元(港元，下同)。

集團主要業務銷售中間體產品(中間體部)；銷售原料藥(原料藥部)及銷售抗生素製劑產品、非抗生素製劑產品及空心膠囊。上游產品已覆蓋全球近80個國家和地區，服務超600家客戶，在抗生素原料藥領域處於龍頭地位。

### 橫琴藥廠獲創新藥臨床試驗許可

今年3月初，聯邦制藥全資附屬聯邦生物科技(珠海橫琴)自主研發的1類創新藥UBT251注射液獲美國食品藥品監督管理局許可，同意其開展慢性腎臟病(CKD)適應症II期臨床試驗。在今年1月，CKD適應症已獲得國家藥品監督管理局批准臨床試驗。這是中國首家、全球第二家以化學合成多肽法製備的長效GLP-1/GIP/GCG三激動劑獲准臨床試驗的企業。

集團管理層表示，公司將持續致力於新產品研發，並重點提升在生物醫藥行業的競爭力及創造力，預期將為公司及其股東創造更大收益。

聯邦制藥定於3月24日公布2024年度業績，大華繼續上月中發表報告，預測聯邦制藥全年度純利31.47億元，每股盈利1.73元，現價計預測市盈率約8倍。在基金追捧下，該股股價近期拾級而上，昨高見15.10元，創上市以來新高，收報14.90元，升0.58元或4%，同為收市新高，成交增至2.57億元。值得一提的是，集團過去三年派末期息也派特別股息，成為部分基金及投資者追捧的對象，現價計預測息率逾4厘。該股破位後，以升上預測盈利9.5倍計，料見17.60元。

### 股市領航

# 受惠內地消費市場回暖 周大福中長線看俏



黃偉豪 鳳源世創家族辦公室(香港)第一副總裁

今年以來，港股從1月13日的低位18,671點反覆上升至本月7日高位24,669點，短短不足兩個月已升逾5,998點，幅度實不算少。即使市場對港股後市看法仍然樂觀，惟從策略部署上亦應等待市況回調才吸納，不宜高追。

板塊方面，除了近期熱炒的AI相關股份之外，內需消費類股份也是投資者可多加注意的。其中金飾珠寶股周大福(1929)，自1929年創立以來，歷經九十餘載的歲月洗禮，現時已發展成為一家業務多元化的綜合性珠寶龍頭企業。

### 古法黃金業務成重要增長點

周大福業務涵蓋珠寶首飾的設計、製造和零售以及貴金屬交易。其產品豐富多樣，涵蓋珠寶鑲嵌首飾、鉑金及K金產品、黃金產品以及鐘錶等。除了現代時尚風格的產品，其古法黃金業務近年來發展迅猛，成為重要的業務增長點。

除標誌性的周大福品牌，集團還擁有HEARTS ON FIRE、ENZO、SOINLOVE以及MONOLOGUE等多元化品牌組合，滿足不同消費者群體需求。

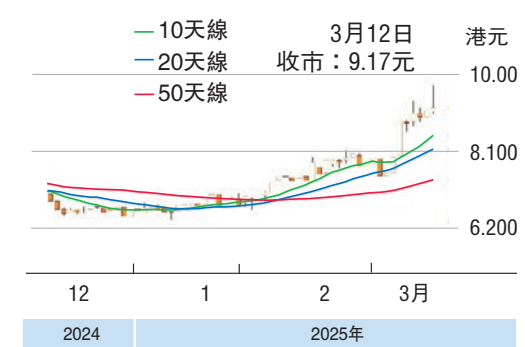
### 下半年業績有望迎來反彈

從業績表現來看，周大福在過去展現出較強的盈利能力和財務穩定性。儘管去年受高金價、消費者購買力下降，以及市場競爭加劇等因素影響，相信隨著內地消費今年逐步恢復以及國際金價穩定，集團下半年業績有望反彈。

至於財務狀況方面，公司資產負債率繼續處於合理區間，現金流狀況良好，2025財年上半年可動用流動資金總額299億港元，現金及銀行結存為186億港元，備用已承諾銀行信貸額為113億港元。此外，周大福一直保持穩定的分紅政策，為股東提供持續的回報。

而剛才提及的古法黃金市場，雖然面臨老鋪黃金(6181)等品牌競爭，但由於周大福擁有廣泛的門店網絡和龐大客戶基礎，因此依然佔據一定市場份額。「傳承」系列自2017年推出後，獲得眾多年輕消費者青睞，佔內地黃金產品零售值比例由2020財年

### 周大福 (1929)



32.2%增至2022財年的42.1%；在2023財年與2024財年上半年保持在40%與37%的穩定比例，有效拉動黃金類產品銷售，提升了產品平均銷售單價和毛利率水平。

隨著內地經濟復甦、消費市場回暖以及公司戰略調整和業務優化，周大福未來業績可望持續改善。以股份現時預期市盈率約16倍，以及預期股息率有約5厘來看，估值仍屬吸引水平。建議投資者多加關注，作中長期部署。

(筆者為香港證監會持牌人士，並無持有上述股份。)

### 投資觀察

## 美國經濟陰霾密布 環球資金奔湧東流



曾永堅 樣盛資本投資總監

美國總統特朗普自重返白宮後，接二連三地推出引發市場憂慮的關稅政策，他對多國加大關稅的行動，並計劃向更多國家與地區進行關稅威脅的消息，不單令市場對美國將面臨高通胀風險的憂慮有增無減，近期更觸發投資者對美國經濟將陷進衰退的顧慮。

隨著美國近期發布的數據顯示當地經濟放緩，市場對美國經濟衰退的憂慮加深，觸動更多資金拋售美股，美股三大指數於周一終盤錄得2.1%至4%的跌幅，當中以納斯達克指數的跌幅最甚。儘管如此，內地及香港股市周二卻雙雙呈現較強的抗跌力，恒生指數當天終盤只微跌0.01%，而內地的上證指數及深成指終盤更分別錄0.41%及0.33%升幅。

內地及香港股市呈現較強的抗跌力，一方面，內地股市傳統較不受受美股方向所影響，前者屬於較獨立的閉源資本體系，跟海外金融體系的變動與經濟周期的聯

動性較低；另一方面，當前內地及香港股市的估值，仍低於美股，以預測市盈率計，恒指仍較美股三大指數吸引。

對環球資金而言，除美股處於較偏高估值的風險外，在特朗普治下的美國政策的不確定性，相信是近期催化資金自美股流出的主要因素。事實上，特朗普的貿易、財政、移民和監管政策對當地經濟的統籌存在很大的不確定性。政經前景未明對投資者而言是兵家禁忌。

### 美關稅政策勢拖累美股

市場對特朗普的關稅政策勢將拖累美國經濟增長的擔憂日益增加，已持續打擊美股和美元表現。這種趨勢的延續，將有利部分環球資金回流港股領域，特別是今時今日港股亦包含具技術創新能力的AI投資題材。

(筆者為香港證監會持牌人士，並無持有上述股份權益。)

### 滬深股市述評

興證國際

## A股窄幅震盪 高位股波動加大

3月12日，A股大盤衝高回落，三大指數收跌。截至收盤，上證指數收報3,371點，跌0.23%；深證成指收報10,843點，跌0.17%；創業板指收報21,911點，跌0.58%。兩市共成交金額1.72萬億元(人民幣，下同)，比上一交易日增加2,057億元。兩市個股漲多跌少，漲跌比為1.03：1，上漲2,627家，下跌2,560家；其中漲停46家，跌停3家。截至上個交易日，滬深兩市兩融餘額為1.9萬億元，較前一交易日增加18.79億元。

傳媒、通信及計算機板塊領漲；美容護理、煤炭及食品飲料板塊領跌。申萬31一級行業中，傳媒板塊漲1.91%，板塊內順網科技漲12.68%，廣西廣電漲10.08%，天威視訊漲10.05%；通信板塊漲1.01%，東土科技漲13.70%；計算機板塊漲0.80%，朗科科技漲20.01%。美容護理板塊跌1.01%，板塊內愛美客跌3.98%，貝泰妮跌3.1%，百亞股份跌2.88%；煤炭跌0.8%，板塊內大有能源跌2.87%；食品飲料跌0.79%，三隻松鼠跌3.17%，海南椰島跌2.96%，華統股份跌2.57%；建築材料跌0.78%，農林牧漁跌0.75%。

### 題材輪動料加速

外圍關稅陰霾籠罩，疊加重要通脹數據即將公布，隔夜美股三大指數集體收跌。人民幣兌美元中間價繼昨日收復7.25關口，今日中間價再度調升45個基點。盤面上，做多情緒收斂，注意高位股回調風險。同時，監管層政策強調加碼鞏固市場回升向穩勢頭，短期債市持續調整後企穩，預行人購債投流流動性對沖信貸偏弱局面，策略上仍聚焦低位挖掘的地方算力、機器人新供應鏈以及調整較充分的液冷、PCB等方向。

### 金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

# 憧憬俄烏止息兵戈 歐元有望續上行

美元維持走軟態勢，因對美國經濟放緩和關稅對全球經濟增長影響的擔憂加劇。隨着之前的豁免、免稅配額和產品排除條款到期，美國總統特朗普加徵鋼鋁進口關稅的措施於周三生效，恢復了對所有進口金屬徵收25%的關稅，並將關稅擴展至數百種下游金屬製成品。

這邊廂，歐盟執委會聲明中表示，歐盟將從下月起對價值260億歐元的美國商品徵收反制性關稅，以回應美國對鋼鐵和鋁徵收的關稅。

另外，歐洲央行總裁拉加德周三表示，歐元區經濟正面臨貿易、國防和氣候問題帶來的異

常衝擊，可能加劇通脹波動，並加大物價上漲更持久的風險。拉加德在演講中表示，這些因素使得歐洲央行無法表明政策意圖，但央行必須加倍努力以實現2%的通脹目標，並概述了如何應對各種衝擊。

歐元兌美元周三創下五個月新高1.0947，此前烏克蘭同意為期30天的停火提議。在沙特阿拉伯與美國官員會談期間，烏克蘭同意接受在與俄羅斯的衝突中立即停火30天。美國國務卿魯比奧表示，他將把這一提議轉達給俄羅斯方面。

歐元自上周以來持續走高，基於德國將增加

國防開支以及美元陷於弱勢。歐元兌美元本月累計漲幅超過5%。

### 歐元兌美元支持位先看 1.0820 水平

技術走勢而言，歐元兌美元已明確升破100天平均線以至250天平均線，而RSI及隨機指數仍可維持上行，歐元續見進一步上升動力。另外，1.0940及1.10亦為重要參考，下一級關鍵位將指向1.12水平，延伸目標看至1.1280及1.15關口。至於支持位先看1.0820及250天平均線1.0730，較大支持位預估在1.0670及1.06，關鍵位指向1.05關口。

### 紅籌國企 高輪

張怡

港股連跌第4個交易日，但市場依然不乏炒作亮點，中興通訊(0763)股價昨日午後曾搶上30.5元，最後以28.95元報收，仍升1.05元或3.76%，為連升第3個交易日。就股價走勢而言，該股於上月下旬創出35.45元的2020年年初以來的高位，之後出現較明顯的獲利回吐，不過市場對集團AI拓同服務業務前景看好，故不妨考慮趁其走勢趨穩伺機跟進。

業績方面，截至去年12月底止，中興錄得盈利按年減少約10%至84.2億元(人民幣，下同)，派息每股0.617元。期內，營業收入跌2%至近1,213億元。毛利率下跌3.57個百分點至37.91%。展望2025年，公司表示在保持以無線、有線產品為主的第一曲線業務市場份額穩中有進的同時，加速拓展以算力、手機為代表的第二曲線業務，開創新局面。

### 數據中心發展帶動業務增長

美銀證券發表研究報告將中興評級由「中性」上調至「買入」，目標價由21元(港元，下同)上調至32元。該行看好中興通訊服務業務發展，指出隨着內地電訊營運商及通訊服務提供商訂單量增加，中興服務業務於2024年大幅擴張，預期可受到數據中心產業發展及服務器需求增加的帶動而獲得重新評級，預計今年兩年服務業務將保持強勁增長。宜趁股價反彈勢頭漸形成跟進，上望目標仍看高位的35.45元，惟失守近期低位的25.15元則止蝕。

### 看好港交所留意購輪 13982

港交所(0388)派末期息4.9元，昨日為除淨日，惟觀乎該股在波動市下全日仍呈升勢，收報349.4元，升1.25%。若看好該股後市表現，可留意港交所摩利購輪(13982)。13982昨收報0.185元，其於2025年8月14日最後買賣，行使價為419.99元，現時溢價25.5%，引伸波幅45.53%，實際槓桿5.9倍。

本版文章為作者的個人意見，不代表本報立場。